

## 新闻追踪

## 新规严控资本过度涌入 或致校外教育机构大洗牌

■本报记者 吴晓璐

近日,校外培训行业迎来“最严”新规。7月24日,《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》(下称《意见》)发布,《意见》对持续规范校外培训(包括线上培训和线下培训),有效减轻义务教育阶段学生过重作业负担和校外培训负担(下称“双减”),提出相关要求。

此前一日,资本市场上港股和中概股教育类上市公司股价已经出现大幅下跌。Wind资讯数据显示,7月23日当天(最近一个交易日),好未来等15只教育类中概股跌幅超过20%,港股中,4只教育类跌幅超过20%(部分港股同时是中概股),A股中2只教育类跌幅超过7%。

截至7月25日记者发稿前,A股

上市公司中,豆神教育、学大教育、勤上股份、昂立教育等多家上市公司回应“双减”政策影响。其中,学科辅导类业务营收占比较高的公司表示将受重大不利影响。

如勤上股份公告表示,全资子公司龙文教育是当前公司的主营业务收入和利润来源之一,作为现有学科类培训机构,“非营利性机构”的定位和可能的限价措施都将对龙文教育的盈利能力产生重大不利影响。豆神教育表示,考虑到公司现有大语文学习服务业务收入占公司营业收入比例逐年增高,“双减”政策将对公司营业收入、利润产生重大不利影响。

值得注意的是,《意见》提出,学科类培训机构一律不得上市融资,严禁资本化运作;上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构,不得通过发行股份或支付现金等方式

购买学科类培训机构资产;外资不得通过并购收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体等方式控股或参股学科类培训机构。已违规的,要进行清理整治。

中钢经济研究院首席研究员胡麒牧在接受《证券日报》记者采访时表示,《意见》关闭了学科类教育培训机构上市融资的通道,终结了学科类课外教育融资烧钱,从而实现快速扩张的发展模式,行业内教育机构发展模式面临调整。这对短期内已有上市融资计划的机构冲击最大。不过,从中长期来看,这一方面有利于通过供给侧调整来减轻义务教育阶段学生负担,另一方面也有利于规范教育市场的竞争秩序,避免资本无序扩张。

“禁止学科类培训机构上市,实际上是控制了资本的退出端。”某教育行业人士接受《证券日报》记者采

访时表示,培训机构若想上市一般会经过多轮融资,而资本退出的最好途径就是通过企业上市变现退出,如果企业不能上市,资本通过上市退出的通道堵塞,可以从根本上杜绝培训机构资本化。

《意见》还提出,严格控制资本过度涌入培训机构,培训机构融资及收费应主要用于培训业务经营,坚决禁止为推销业务以虚构原价、虚假折扣、虚假宣传等方式进行不正当竞争,依法依规坚决查处行业垄断行为。

实际上,早在今年1月份召开的全国教育工作会议上,教育部党组书记、部长陈宝生就曾表示,今年要大力度治理整顿校外培训机构。治理整顿校外培训机构,目标是减轻学生和家庭负担,把学生从校外学科类补习中解放出来,把家长从送学陪学中

解放出来。今年5月份,《意见》已经由中央深改委第十九次会议审议通过。也是在5月份至6月份,市场监管总局先后依法对15家校外培训机构虚假宣传、价格欺诈行为顶格罚款3650万元。市场监管总局表示,校外培训机构违法违规行为的主要特点是“虚构、夸大、诱导”。

“《意见》将促使校外教育机构大洗牌。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示,减少中小学生的课业负担,确实是大势所趋。对孩子的教育,除了学科外,还需要讲究德育。近几年,校外各种培训机构的兴起,使得很多家长越来越焦虑,花重金,对孩子“拔苗助长”,同时也增加了学生和家庭的负担。所以,对校外培训机构进行治理整顿,是非常有必要的。

## 三宗财务造假案适用新证券法 最高拟罚款3980万元

■本报记者 吴晓璐

7月23日,证监会行政处罚委办公室副主任董文媛公布了适用新证券法的宜华生活、广东榕泰、中潜股份三宗财务造假恶性案件,该批案件均处以千万元以上罚款,关键责任人罚款百万元以上。

“前述部分案件,造假比例高,情节严重,影响极为恶劣。证监会坚决用好新证券法利剑,用重典、出重拳,维护市场信心,保护投资者合法权益。”董文媛如是说。南开大学金融发展研究院院长田利辉接受《证券日报》记者采访时表示,新证券法显著提升了处罚金额,能够让财务造假者感到“痛”。而要想让其怕,进而不敢违法,则需要进一步加大处罚力度,辅之以民事诉讼、刑事惩戒,才能让获益巨大、危害严重的财务造假行为得到有效遏制。

## 罚单均超千万元

据介绍,广东榕泰的行政处罚决定已经下发,上市公司及相关责任人合计被罚1450万元;此外,宜华生活、中潜股份已收到行政处罚或市场禁入事先告知书,证监会拟对2家公司及相关责任人分别处以3980万元、1540万元罚款。其中,宜华生活财务造假案系目前拟对上市公司公司被违法罚款额最高的案件。

根据行政处罚事先告知书,宜华生活连续多年实施重大财务造假,2016年至2019年的4年间,宜华生活虚增营业收入合计约70亿元,虚增利润合计27亿余元;另外,4年间宜华生活未按规定披露与关联方资金往来320亿余元;2016年至2019年上半年间,宜华生活通过财务不记账、虚假记载、伪造银行单据等方式虚增货币资金合计85亿元。

据记者了解,目前宜华生活财务造假案已召开听证会,当事人表示针对虚增营业收入及利润的事实及责任人员责任认定相关事实需进一步核实后补充提交相关证据及申辩意见,因此,事先告知书认定的虚增数额及责任人员罚款金额不排除在正式下发处罚决定时进行调整的可能。

董文媛介绍,三宗案件呈现以下特征:长期系统性财务造假,涉案金额巨大,持续时间长,最长跨度4年;实际控制人核心决策、组织实施,主观恶性明显;造假手段复杂隐蔽,形式不断翻新,利用新型或复杂金融工具、跨境业务达成造假目的;财务造假行为未按规定披露重大信息等其他违法违规行为。

“从处罚金额来看,三宗财务造假案处罚均超千万元,充分体现了新证券法下监管部门从严从快从重处罚包括财务造假在内的各类市场违法违规行为,体现了‘零容忍’的监管态势。”国浩律师(上海)事务所律师朱奕奕接受《证券日报》记者采访时表示,此次对三起案件的处罚,监管层向市场释放了强监管信号,通过切实提高违法违规主体的违法成本,对包括上市公司及各中介机构在内等市场参与主体起到震慑作用。

新证券法发布以后,依旧有企业以身试法。德恒上海律师事务所合伙人陈波在接受《证券日报》记者采访时表示,原因可能有两,一部分人是过失,对法律法规不够了解,一部分人是故意为之,认为违法违规的收益将大于可能的法律责任。近两年广泛宣传新证券法的背景下,仍然以身试法的人,持后一种心态的占比可能更多些。

## 抓“关键少数”精准打击

在三宗财务造假案中,对于实控人、董事长等“关键少数”处罚力度较重。例如广东榕泰实际控制人被罚款330万元,宜华生活实际控制人兼任董事长拟被处以930万元罚款并采取终身证券市场禁入,中潜股份2名主要责任人员分别拟被处以200万元罚款。

对于三宗案件的处罚,董文媛表示,证监会秉持以下执法理念:第一,对于证据充分、违法事实清楚的案件,从严从重,一抓到底,打则“痛击筋骨”,绝不“挠痒痒”,让违法者“知疼”,不敢“再犯”;第二,抓“关键少数”,精准打击,区分责任,区分情节,该批案件较为明显的特点,即首恶必除,对实际控制人施以重罚及终身市场禁入;第三,构建立体追责体系,涉嫌犯罪,坚决移送,绝不姑息,让违法者在行政处罚、刑事打击、民事赔偿中承担应有责任。

“‘关键少数’是问题焦点所在,他们遵守规则则企业行为规范,投机取巧则企业违法违规。”田利辉表示。

“这体现了监管层贯彻追首恶的监管精神,此次处罚措施的出台,将对资本市场中的‘关键少数’起到警示作用。”朱奕奕表示。

陈波表示,新证券法下,对于董事长、实际控制人等主要责任人员的处罚,与对董事、监事等一般责任人员罚款金额的绝对数差距明显拉大,为执法机关预留了较大的裁量空间,有利于更好落实权责一致、罚责相当的执法原则。

董文媛表示,下一步证监会将认真贯彻落实《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,全面落实“零容忍”的工作方针,用足用好法律赋予的职责,严厉查处财务造假等恶性违法行为,坚决追究相关机构和人员的法律责任,综合运用行政执法、民事追偿和刑事惩戒的立体式追责体系,形成依法打击证券违法活动的合力,维护市场“三公”秩序,净化市场生态,促进资本市场平稳健康发展。

本版主编 姜楠 责编 于南 制作 王敬涛  
E-mail:zmxz@zqrb.net 电话 010-83251785

## 聚焦·科创板

## 6家私募机构科创板“打新”违规被上交所监管警示

■本报记者 昌校宇

《证券日报》记者7月23日从上交所获悉,针对市场关注的新股定价环节网下投资者“抱团报价”等问题,前期,上交所、证券业协会分别开展了有针对性的现场检查。根据检查情况,上交所向6家私募机构投资者作出监管警示决定,证券业协会也对11家网下投资者采取暂停网下投资者资格或予以警示等自律措施。

7月9日,为进一步强化对注册制下保荐承销、财务顾问等业务监管,促进资本市场健康稳定发展,证监会向市场发布了《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》(以下简称《指导意见》)。《指导意见》明确指出,要完善制度规则,提升监管和执业的规范化水平,加强对报价机构、证券公司的监督检查,规范报价、定价行为。

在此背景下,为贯彻落实《指导意见》要求,切实规范网下投资者报价行为,近期,上交所进一步加大监管力度,部署开展了科创板网下投资者专项检查行动,以引导督促网下投资者规范参与新股发行承销活动。

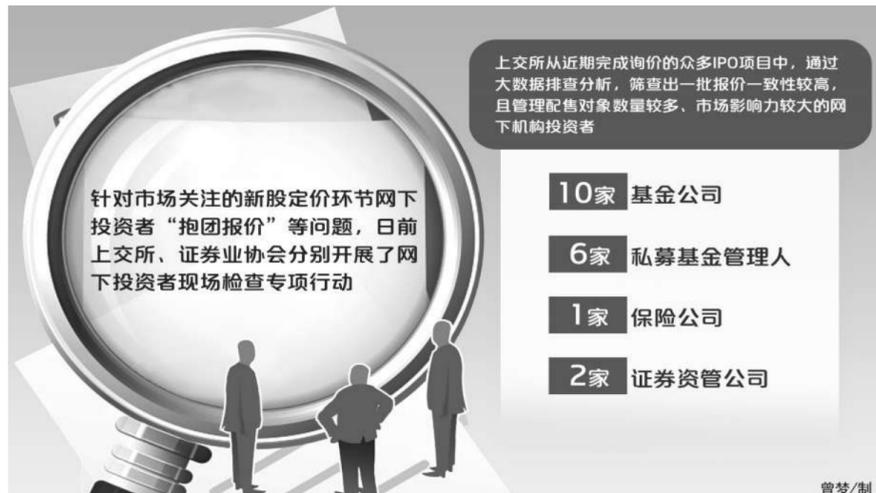
记者了解到,上交所针对网下投资者报价异常行为,建立了常态化的监督检查机制。在日常监管过程中,针对报价集中的IPO项目,及时向发行人、主承销商了解相关情况,对报价异常的机构投资者,进行电话或现场约谈,了解相关情况,强调报价纪律和监管要求。同时,建立了网下投资者报价行为分析模型,对近期完成询

价发行的科创板项目的报价明细进行大数据分析,筛查出在多个项目中呈现报价一致性较高、报价较为随意的机构投资者名单。对于这些机构,有针对性地开展了调研、约谈、调阅工作底稿等现场或非现场监督检查。此外,还不断加强和证监协的监管协作,充分沟通、形成共识,依法从严处理违规对象,坚决维护新股发行承销秩序。

据悉,在本次网下投资者现场检查专项行动中,上交所从近期完成询价的众多IPO项目中,通过大数据分析,筛查出一批报价一致性较高,且管理配售对象数量较多、市场影响力较大的网下机构投资者。涉及投资者家数较多、机构类型较为多元,包括10家基金公司、6家私募基金管理人、1家保险公司、2家证券资管公司等。

就此,上交所成立了7个专项检查小组,于北京、上海、广州、深圳等多地同时开展现场检查,中国证券业协会也共同参与了本次现场检查。

记者了解到,本次检查初步发现,部分机构投资者在参与科创板新股网下询价过程中,存在内控制度与业务操作流程不完善、定价决策机制不规范、支持最终报价结果的定价依据不足、工作底稿未妥善保存等不同程度的问题。例如部分机构合规意识淡薄,未明确关键环节双岗复核、通讯设备管控等内控机制,或者存在实践操作和内部规定“两张皮”的现象,报价信息通过口头、群消息等方式传达交易人员,存在价格泄露风险;部分机构未建



立有效的估值定价模型,研究报告未明确报价区间建议或者缺少参数设置的详细说明,估值区间到最终报价缺少推导过程等情况;部分机构研究报告、定价决策过程及决策依据未留痕存档,个别机构存档备查的研究报告未在询价结束前定稿或上传内部系统等。

根据市场化法治化原则,科创板在发行承销环节构建了以机构投资者为主体的询价、定价和配售机制。运行两年以来,各项制度在保障新股发行平稳有序、促进发行价格形成方面发挥了关键作用,取

得了初步成效。但部分网下投资者在切实发挥专业机构投资者作用方面认知不到位,未能独立、客观、审慎参与新股认购,一定程度上扰乱了科创板新股发行秩序。

针对本次检查发现的问题和违规情况,上交所将按照中办、国办《关于依法从严打击证券违法活动的意见》精神,贯彻落实对违法违规行为“零容忍”的要求,会同有关部门依法从严处理,坚决采取相应自律监管措施。要求相关网下投资者及时规范整改,严格遵守相关法律法规、业务规则与行业规范要求,依法依规

参与科创板新股发行业务。

科创板市场的健康稳定发展需要各市场参与主体共同维护,参与科创板询价的网下投资者应当严格遵循独立、客观、诚信的原则,切实发挥专业的市场化定价能力,在充分、深入研究的基础上,按照价值投资理念,做出合理、公允的报价,规范、理性参与市场博弈。上交所表示,下一步,将优化完善发行承销制度,持续加强与证券业协会的监管协作,加大对报价机构的监督检查力度,依规从严处理违规行为,切实维护好科创板新股发行良好生态。

## 法治供给保障科创板“试验田”成效 执法升级护航注册制改革行稳致远

■本报记者 吴晓璐

上海证券交易所数据显示,截至7月25日,科创板上市公司达313家,总市值4.88万亿元。开市两年以来,科创板运行平稳,集聚了一批“硬科技”企业。与此同时,科创板各项制度创新经受住了市场考验,并在创业板注册制改革中“输出”了成功经验。

市场的有效运行离不开法治的保障。市场人士认为,科创板成立之初,证券监管部门和司法部门为科创板量身打造了一系列法律法规,明确了监管机构、发行人、中介机构和投资者等各市场参与主体的预期,维护了市场平稳运行,并为注册制改革的稳步推行积累了有效经验。未来,随着“升级版”证券司法体制机制的构建,以及“零容忍”理念的贯彻落实,将为稳步推进全市场注册制改革提供有力保障。

## 法治供给稳定市场预期 科创板“试验田”成效显著

科创板设立之初,以《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》为中心,证券监管部门出台了一系列规章、规范性文件、自律规则,最高人民法院出台《最高人民法院关于设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》,为改革措施平稳落地提

供了有力的司法保障。

2020年3月份和2021年3月份,新证券法和刑法修正案(十一)相继实施,切实提高了证券违法违规成本,有力地保护投资者合法权益,并为推进注册制改革提供了重要法治保障。此后,相关配套制度不断落地。

“整体来看,法律法规的完善以及司法保障的增强,在注册制改革中起到了稳定预期的作用,市场各方参与的事前和事后预期增强,即需要满足什么条件能够进入资本市场,如果违规了需要承担什么样的责任。”华东政法大学国际金融法学院法学教授郑或在接受《证券日报》记者采访时表示,在此背景下,发行人可以做出更加理性、正确的“看门人”;此外,投资者亦增强了对资本市场的信心,同时更加自觉遵守市场交易规则。

“总体上,围绕科创板注册制改革出台的一系列规则,有助于厘清注册制的内涵,并细化了适用标准尺度,明晰了司法裁判路径。”北京大学法学院教授郭雳接受《证券日报》记者采访时表示,持续有效的法治供给对于形成稳定合理的市场制度规范体系非常关键。规则和预期越清晰,市场活力就越能被激发出来。比较典型的例子是对科创属性

的理解及适用标准的不断细化。

“两年来,围绕科创板注册制改革,证券监管部门和司法部门颁布了很多法律法规,科创板注册制改革取得了显著成效。”中国政法大学教授、中国法学会商法学研究会秘书长李建伟在接受《证券日报》记者采访时表示,随着科创板注册制改革推进,发行条件由准入门槛式转向发行条件披露式,企业融资效率提升,对于投资者而言,法治供给的增加,有效地提升了投资者权益保护力度。

“科创板试点注册制两年以来,市场运行平稳,科创板‘硬科技’成色和市场包容性逐步显现,以信披为核心的理念深入人心,市场化的准入机制增强了市场各方预期。”郑或表示,从科创板两年来的经验看,科创板的制度规则经受住了市场考验,一方面,将事前审核放权于市场后,并没有出现此前市场所担忧的情况,而且运行良好;另外,从事后监管来看,监管层打击证券违法违规行为的力度显著增强,有效震慑了市场各参与方,保障了市场良好运行。

2020年7月份,最高人民法院出台《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》,推动了证券纠纷代表人诉讼付诸实践,有助于证券民事赔偿制度与行政、刑事责任追究机制形成立体化的制度合力,共同为全面深化资本市场改革,特别是注册制改革提供强有力的司法保障。

此后,适用普通代表人诉讼程

序审理的五洋债欺诈发行案、飞乐音响虚假陈述案和辉丰股份虚假陈述案,先后迎来一审判决,今年4月份,投服中心对康美药业启动了特别代表人诉讼。

“上述适用普通代表人诉讼的案件获得一审判决,以及康美药业特别代表人诉讼落地,体现了在新证券法下,人民法院对于证券违法犯罪行为打击力度增强,全面注册制改革的司法保障体系已经初步建立。”郑或表示。

## “升级版”证券司法体系保障注册制改革稳步推进

近日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》(以下简称《意见》),明确了资本市场未来5年打击证券违法活动的目标。

此后,证监会主席易会满接受采访时表示,随着注册制改革的逐步推行,在放宽前端准入的同时,对加强后端的监管执法提出了更高要求。《意见》完善了中国特色证券司法体制机制的顶层设计。《意见》以体制机制改革为主线,确立了“十四五”证券司法工作的主要目标与重点任务,目标清晰、路径明确,对于实现行政执法与刑事司法高效衔接,提高证券司法司法效能具有重要意义。

郭雳表示,证券监管执法是一